CASH

Suplemento económico de **Página/12**

Domingo 16 de febrero de 1992 - Año 2 - Nº 95

EN EL STAND BY LE HICIERON A CAMDESSUS UN TRUCO QUE AHORA CUESTA 600 MILLONES DE DOLARES POR AÑO

VIVEZA CRIOLLA

Cuando se negoció el stand by que todavía está en vigencia, Cavallo "dibujó" unos números para acelerar la aprobación. Ahora el director gerente del FMI aprovechó esa misma triquiñuela y lo forzó a comprometer un superávit fiscal adicional de 600 millones de dólares anuales para otorgarle el Crédito de Facilidades Ampliadas.

Fotomontaje: Alejandro Elías


AFP

Sterie Beza del FMI con bultos repletos de presiones.

(Por Marcelo Zlotogwiazda) Hasta el 28 de enero pasado los negociadores argentinos ante el Fondo Monetario se mantenían firmes en comprometer un superávit fiscal no superior a los 200 millones de dólares por mes. Ese día llegó Cavallo a Washington, se reunió con Michel Camdessus y accedió a elevar la meta de excedente fiscal a 250 millones. Lo revelador y relevante fue el argumento que utilizó para ablandarlo el director gerente del Fondo, que demuestra la levedad con que a veces se discuten millones de dólares en las más altas esferas del poder. Según un testigo del encuentro Camdessus dijo "necesito que suban de 200 a 250 millones porque si no lo hacen no voy a poder persuadir a los miembros del directorio para que voten a favor porque ellos entienden poco y se fijan nada más que en el porcentaje de superávit fiscal: en el stand by que está vigente ustedes comprometieron un superávit fiscal promedio equivalente al 2 por ciento del PBI y los 200 millones que ofrecen ahora para el EFF (Extended Fund Facility o Crédito de Facilidades Ampliadas) equivalen a bastante menos del 2 por ciento: ¡no los voy a poder convencer de que aprueben un préstamo más grande y a tres años con una meta inferior a la del stanb by!".

Si lo anterior ejemplifica de por sí la superficialidad, hay un dato que agrava el asunto todavía más. "El promedio de superávit fiscal del stand by dio un 2 por ciento del PBI porque para el segundo trimestre del '92 habíamos dibujado un disparatado e inalcanzable 3,2 por ciento; pensábamos que no tenía ninguna importancia ya que descontábamos que en marzo se iba a aprobar el EFF con nuevas metas".

El mismo día de ese increíble episodio ocurrió otra cosa que estaba fuera de los cálculos de todos los que conocen la relación entre los protagonistas: fue la pelea entre Cavallo y Llach.

Había sido el secretario de Programación el que al mando de la negociación por el EFF había resistido las exigencias de Sterie Beza, director para el Hemisferio Occidental del FMI, para que eleven de 200 a 250 millones de dólares el superávit, en coherencia con lo que había declarado públicamente en Buenos Aires: "La Argentina no puede comprometer más de 200 millones", dijo una mañana de enero a los periodistas acreditados en el ministerio. Otro integrante de la misión contó que "Llach estaba dispuesto a ceder si a su vez Beza le aseguraba que el EFF superaría los 3000 millones de dólares, pero no se dio cuenta de que esa decisión no es facultad de la línea técnica del Fondo sino del *board* y del propio Camdessus". Lo cierto es que cuando llegó Cavallo, en apenas una tarde consiguió que Camdessus emitiera un comunicado favorable a la gestión de la Argentina: el *detalle* que hizo estallar la discordia fue que para lograr eso el ministro se avino a elevar de 200 a 250 millones la meta mensual de superávit fiscal sin siquiera obtener a cambio ni media palabra acerca del monto del EFF. De acuerdo con el relato de un integrante del equipo negociador, "Llach se enojó muchísimo porque se sintió inútilmente desautorizado; todavía recuerdo la cara que tenía en la comida que tuvimos ese día entre nosotros". Otro miembro del team asegura que llegó a presentar la renuncia. Hasta el día de hoy Llach niega todo terminantemente.

NUMEROS

El episodio entre Cavallo y Llach fue totalmente superado, si bien la causa que lo provocó no ha servido de nada por el momento: la concesión del ministro tuvo como única respuesta pura retórica de parte de Camdessus, pero nada concreto respecto del EFF. Por eso el miércoles pasado, apenas terminó la teatralización en el San Martín, Cavallo se tomó el avión a Europa para solicitarle a esos "que entienden poco y se fijan nada más que en el superávit fiscal" que levanten la mano a favor cuando en la semana del 23 al 27 de marzo (según el cronograma que maneja el equipo económico) el directorio trate el EFF. El ministro y sus negociadores esperan que como fruto de ese viaje y del lobby que se está haciendo en el Departamento del Tesoro norteamericano el monto del EFF alcance los 3375 millones de dólares, en lugar de los 2900 millones de los que se habló hasta ahora. Dado que el monto de todos los préstamos que otorga el FMI se definen como porcentaje de la cuota de cada país en el organismo, el argumento que está haciendo jugar la gente de Cavallo es que México obtuvo un EFF por el 80 por ciento y Venezuela por el 90 por ciento, mientras que ellos se conforman con el 75 por ciento: con una cuota que para la Argentina es de 1500 millones, un 75 por ciento de acceso significan 1125 millones por año y 3375 millones a lo largo del trienio.

En esa presión están yendo de la mano con los bancos acreedores. El motivo es muy sencillo: Daniel Marx y Horacio Liendo —los que tienen el timón operativo en la discusión del Brady— le hicieron saber al steering comittee que está analizando la contrapropuesta en Nueva York que en la medida en que consigan un desembolso del Fondo que se aproxime a lo deseado, están dispuestos a pagar entre 500 y 700 millones de dólares en efectivo por los intereses atrasados, que es algo que no habían incluido en la oferta original: parte lo financiarían con el mayor acceso al EFF y parte con el aumento automático que lo anterior implicaría en la asistencia del Banco Mundial, del BID y de Japón, que hasta ahora han aportado a las negociaciones del Brady como porcentaje de lo que presta el FMI.

BEZA ME MUCHO

El FMI también estuvo en la antesala del San Martín. El martes a la tarde Cavallo mantuvo una tensa conversación telefónica con Beza, un hombre clave en las negociaciones por el Extended Fund Facility. Al ministro le había llegado desde Washington la advertencia para que no reduzca los encajes bancarios ni recorte el impuesto al cheque, dos me-

ANTECEDENTE AZTECA

El contenido y las consecuencias que tuvo para México la renegociación de la deuda en el marco del Plan Brady sirve de pista para el caso argentino.

(Por Carlos Melconian*) Esta nota tiene como único objetivo describir el proceso de reestructuración de la deuda mexicana que tomó un total de 11 meses desde el primer "cara a cara" entre el gobierno de México y los bancos.

Hay un rasgo distintivo de la economía mexicana en la evolución de sus cuentas externas hasta la negociación: ésta dependía críticamente de sus exportaciones petroleras que eran de casi el 40 por ciento del total de las ventas al exterior (eran 78 por ciento del total en el año 1982), al tiempo que, con el aumento de su deuda externa, el rubro de pago de intereses pasó a tener un impacto por demás considerable, 7.2 por ciento del PBI. Ambas fuentes generaban una fuente de vulnerabilidad permanente.

El 19 de abril de 1989, los negociadores mexicanos de la deuda tuvieron su primera reunión con los banqueros acreedores y comenzaron así el diálogo para la quinta reestructuración de pasivos desde la crisis de 1982.

El 23 de julio hubo un "Principio de Acuerdo", el 4 de febrero de 1990 en Nueva York el presidente Salinas procedía a firmar los acuerdos y el 28 de marzo se canjeaban papeles viejos y nuevos.

La distribución de los U$S 48.090 M. de Deuda Elegible para ser incluida en el Plan fue la siguiente: 42.80 por ciento de los acreedores optó por intercambiar su deuda vieja por Bonos con Descuento del 35 por ciento y a tasa de interés flotante, 46.64 por ciento prefirió Bonos a la Par, o sea sin ninguna quita en el capital pero fijando la tasa al 6.25 por ciento por 30 años (en aquel momento la Libor estaba al 8.4/8.6 por ciento anual), y el 9.12 por ciento volvió a participar con los llamados "flujos de dinero fresco", que fue la modalidad de financiamiento desde 1982, consistente en financiamiento contable de capitalización de intereses por nueva deuda de acuerdo a la exposición del banco en el país. Finalmente, un 1,44 por ciento de los acreedores no hizo ningún cambio respecto de sus reestructuraciones de los años 1986/87, permaneciendo con lo que hoy se llaman los "United Mexican State Bonds".

Recién dos meses después del "final" comenzaba a reclasificarse el "riesgo México" en el mundo, pasando a ser deudores "más confiables".

Sin embargo, hubo impactos fortísimos inmediatos en su escenario macroeconómico como consecuencia del acuerdo. El más relevante fue una abrupta caída en la tasa de interés real que la aplicación del Plan de Estabilización desde diciembre de 1988 no lograba doblegar. Esta pasó del 30 por ciento al 6 por ciento anual entre 1989 y el primer semestre de 1991 (este efecto ayudó adicionalmente a fortalecer las finanzas públicas, por el alivio en los pagos de la deuda interna). El segundo enorme impacto fue la desaceleración en la transferencia de fondos al exterior. Aquí debe recordarse que, a diferencia del "caso argentino", México "estaba al día" es decir no acumulaba atrasos, por lo tanto, tras el acuerdo, entre quita en el capital y alivio en la tasa de interés hubo menos pagos al exterior. Así, se revirtieron transferencias de capital promedio anual de 5,9 por ciento del PBI en el período 1982/89 a "importaciones" o recepción de dólares por el 1.9 por ciento del PBI y casi por el 3 por ciento del PBI en 1990 y 91 respectivamente.

Entre 1989 y 1990 se repatriaron más de U$S 5000 M., a la par que ingresaron U$S 2900 M. por la vía de inversión extranjera y casi U$S 3000 M. en el mercado accionario. En 1991, la cuenta capital del balance de pagos está financiando otra vez una cuenta corriente negativa por cerca de U$S 10.000 M. Asimismo, desde el acuerdo, el propio gobierno mexicano que ha seguido una estrategia de "no forzar" el reingreso a los "apurones" de nuevo financiamiento externo, ha conseguido U$S 1525 M. originados en "eurobonos" los que están siendo colocados cada vez en condiciones más ventajosas de plazos y tasas.

Por otra parte el monto de la deuda externa total que estaba en el orden del 61 por ciento del PBI (con un máximo de 76 por ciento en 1986), cae como consecuencia de la recuperación de la economía y la caída en el endeudamiento por quitas y privatización al 41.2 por ciento (en realidad 37,6 por ciento si se netea de la deuda externa contraída para las garantías del Brady que permanecen depositados como activos mexicanos) y se espera no supere 1/3 del producto antes del año 1995. En este contexto los antiguos papeles de la deuda de México que se cotizaban a 41 centavos de dólar antes del acuerdo pasan sucesivamente a 46, 56 y a los actuales 62 centavos (para los Par Bonds) y 81 centavos (para los Discount Bonds).

Con los resultados que se cuentan hasta la fecha es posible afirmar hoy que México dejó atrás el problema de su sobreendeudamiento externo, destacando que en ningún momento dejó de lado su sólida política de estabilidad interna. Ese y no otro es el orden de causalidad. Los beneficios del paquete financiero no sólo se transmitieron en impactos directos en la balanza de pagos sino que hubo importantes efectos indirectos que se tradujeron en la confianza y cambio de expectativas de los agentes económicos. El resultado final implicó retomar el sendero del crecimiento económico que venía de varios años de postergaciones.

* Director de M&S Consultores.



didas que venían siendo analizadas y que habían sido tratadas en la reunión de minigabinete de esa mañana. De las dos Cavallo sólo compró la segunda y la intención del llamado a Beza fue convencerlo de que la autorice, objetivo que finalmente logró para beneplácito de los banqueros que asistieron a la arenga-confesión del miércoles en el Teatro San Martín. Fue el único anuncio concreto que hizo en casi dos horas de monólogo.

El argumento que utilizó Beza para protestar por la reducción a la cuarta parte en el impuesto a los débitos bancarios (en enero recaudó algo más de 200 millones de dólares), fue que conspiraba contra las metas de superávit fiscal que habían convenido una semana atrás en Washington. Cavallo le retrucó con éxito diciendo que el sacrificio en la alícuota se iba a ver compensado con el mayor uso del cheque, que no sólo potenciaría la recaudación de ese tributo sino también la de los restantes, que al ser pagado en efectivo ha estado dando lugar a numerosas filtraciones en los bancos.

Beza no tuvo oportunidad para explayarse en su oposición a la reducción de encajes que había trascendido como firme versión en la prensa y que muy pronto llegó a las oficinas del Fondo. Cavallo ya lo había descartado; la última vez esa misma mañana en la reunión con sus más estrechos colaboradores, donde quedó en evidencia una de las internas del equipo económico: por un lado Roque Fernández está muy a favor mientras que Juan Llach y Juan Schiarett completamente en contra de hacer algo por el estilo.

Lo interesante de esa discrepancia es que ambos bandos ponen el eje en el persistente rebrote inflacionario para defender posiciones opuestas. Los primeros argumentando que una rebaja de encajes (la porción de depósitos que deben inmovilizar los bancos), abarataría el costo del crédito y que eso promovería un aumento de la producción que aplacaría los desequilibrios entre oferta y demanda que hasta ahora se han venido ajustando "vía precios". En cambio para Llach y Schiaretti la probabilidad de que eso ocurra es baja mientras es alto el riesgo de que una disminución de encajes agudice las presiones inflacionarias como consecuencia del aumento del dinero en circulación, de la mayor capacidad prestable de los bancos y, en definitiva, de una demanda más sostenida. No es casual que hayan sido ellos los que propusieron circunscribir un mayor volumen de financiamiento —a través de la banca oficial— sólo para capital de trabajo o inversiones productivas, de formas de evitar que un aliciente crediticio indiscriminado vaya a parar fundamentalmente al consumo.

En realidad en el equipo económico hay una tercera posición alentada por Martín Redrado. Opina que el Banco Central debe absorber dinero mediante la colocación de pases o colocando en el mercado los Bonex que tiene en cartera.

MANDRAKE

Toda esa discusión no hace más que reflejar lo que fuera del Gobierno debaten los economistas del establishment sobre la reaparición del fantasma inflacionario que terminó con el sueño tranquilo de noviembre y diciembre. Para algunos consultores como Melconian y Santángelo el aspecto monetario es importante porque sus clientes, "emitiendo al 5 por ciento mensual ni con Mandrake el mago la inflación será la internacional". Muestran como ejemplo los casos de Chile y México que, con esquemas similares al de la Argentina —dólar prácticamente fijo y un Banco Central emitiendo en el orden del 40 por ciento anual contra la compra de divisas—, tuvieron en 1991 inflaciones a nivel minorista de 17,8 y 19,9% respectivamente, y ponen como contrapunto a los países del Primer Mundo en los que tanto la cantidad de dinero como los precios al consumidor suben a tasas anuales menores al 7 por ciento (Suiza, Holanda, Inglaterra, Alemania, Canadá, Australia, Francia, Japón, Estados Unidos y Bélgica). Pero si bien ellos dos realzan esa correlación entre dinero y precios, no están nada preocupados: "En el largo plazo la inflación depende de las cuentas fiscales... y como las cuentas fiscales están bien el pronóstico es que el programa sigue funcionando y no explota".

Pero para otros cuenta —y mucho— la erosión que ya ha provocado el salto al 3 por ciento en enero y lo que ocurrirá si se confirma que la inflación de febrero rondará el 2 por ciento y que el siempre rebelde mes de marzo parte de un piso del 2,5 por ciento. Con casi 8 por ciento de inflación en el primer trimestre de vida del peso convertible no caben dudas acerca de que la credibilidad del plan se va a ver afectada, de que los reclamos salariales se van a endurecer y propagar, y de que se multiplicarán las protestas por el mayor atraso cambiario. La única discusión posible es sobre la magnitud de esas reacciones.

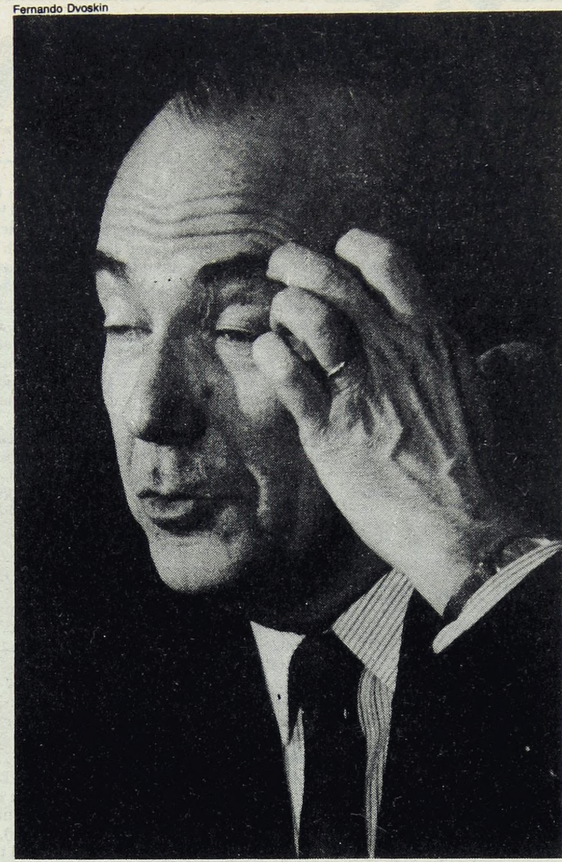
MODAS

Mientras el debate económico "serio y autorizado" se limita a las alternativas coyunturales para domar la inflación y mientras que con el correr de los días la negociación de la deuda acapara la atención de los especialistas, muy pocos reparan en otras cuestiones que también son de Fondo pero que están "pasadas de moda".

Una sociedad para la que no hace mucho las negociaciones por la deuda externa eran un asunto determinante, ahora o no se preocupa por el tema o lo interpreta según el Gobierno consiga unos puntos porcentuales más o menos en la quita o en la tasa de interés. Tampoco se conmueve porque su ministro de Economía se obligó de un plumazo —y con mucha liviandad, como se vio— a generar un excedente fiscal adicional de 50 millones de dólares. Es suficiente dinero como para mejorar el indignante haber de los jubilados a razón de casi 17 dólares por mes para cada uno de los 3 millones, que para los que cobran el mínimo representaría un aumento permanente del 10 por ciento. O también podría utilizarse para engrosar la campaña preventiva de la peste que ha despertado a los ilusos del sueño que los ubica en el Primer Mundo.

Al revés que las del Primer Mundo, es una sociedad convencida por experiencia de que los impuestos son "malos", porque al Estado le resultaba difícil recaudar, porque lo que recaudaba lo hacía de manera inequitativa, y porque, encima, gastaba mal y despilfarraba lo poco que juntaba. Ahora que tras una elemental decisión política el Estado demuestra que es capaz de cobrar y mucho, presencia desconcertada los operativos ejemplificadores de la DGI sin saber si aplaudir o tirarle huevos a los inspectores, y sin darse cuenta que esa misma fuerza estatal fiscalizadora también podría emplearse para sostener una estructura tributaria mucho más progresista.

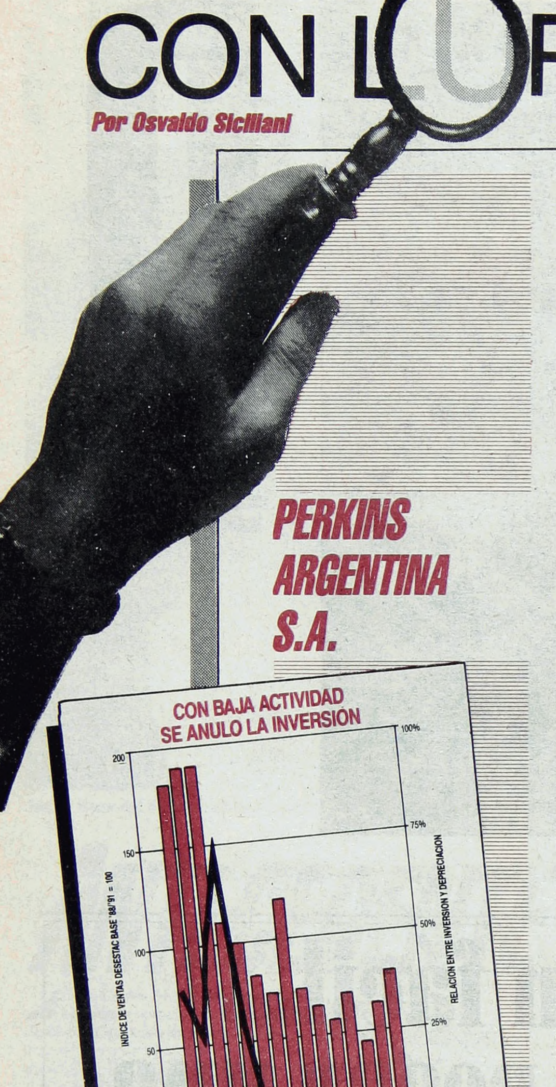
Fernando Dvoskin


Michel Camdessus imagina picardías.



CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani



PERKINS ARGENTINA S.A.

La fábrica Perkins provee motores a las terminales automotrices, fábricas de tractores y de cosechadoras. Sus orígenes, sin embargo, se remontan a la antigua firma Textiles Fast. En los últimos años viene soportando caídas en la demanda a los niveles más bajos de su historia. La empresa, que facturaba unos $ 8.000.000 mensuales en 1988, apenas promedió $ 3.000.000 entre enero y setiembre del año pasado. A causa de ese progresivo deterioro, la firma virtualmente eliminó los gastos destinados a renovar su maquinaria y otros equipos de producción desde que estalló la crisis monetaria de 1989.

Se puede afirmar, por lo tanto, que su capital fijo está envejeciendo y desvalorizándose a la par que los fondos destinados para la acumulación se derivan a gastos corrientes. El resultado de esta grave anomalía en el comportamiento teórico del capital origina la caída sin remedio de su productividad y prepara futuros cuellos de botella con encarecimiento de la producción.

No se trata de un caso singular. El estancamiento productivo desalentó las decisiones de inversión en la mayor parte del espectro industrial. Salvo casos muy puntuales, el proceso de desinversión —que se profundizó desde el Plan Bónex— continuaba aún a mediados del año pasado, pese a la reactivación verificada ya por entonces en muchos sectores de la industria manufacturera.

Ante este cuadro, los directivos de Perkins adoptaron estrategias dirigidas a elevar la eficiencia de su personal. A la conocida racionalización cuantitativa (por ejemplo, despidos), se agregaron cambios en la organización del trabajo, constituyendo "unidades productivas" para elevar la calidad del producto exportable y hacer más expeditiva la relación entre las diversas áreas de producción.

Más recientemente, la firma contrató una asesoría externa para que proponga una modificación de la estructura de la empresa que le permitiera reducir deudas y hacer frente al bajo nivel de actividad. Su principal sugerencia fue llevar la parte administrativa desde Buenos Aires a la provincia de Córdoba, donde está la planta industrial. Ello se acompañó de una reestructuración en la plana de ejecutivos, ocasionando la desvinculación de varios de sus gerentes.

CON BAJA ACTIVIDAD SE ANULO LA INVERSION

INDICE DE VENTAS DESESTAC BASE '88/'91 = 100
200
150
100
50
0
RELACION ENTRE INVERSION Y DEPRECIACION
100%
75%
50%
25%
0%
1988
1989
1990
1991
TRIMESTRES
FACTURACION
INVERSION PRODUCTIVA

Fuente: Perkins Arg. S.A. y Elab. Propia.

Boo

Las motocicletas y scooters importados entran en avalancha y sin embargo la industria nacional está en auge. El mercado ya mueve 600 millones de dólares. Mañana se inaugura en Rosario la fabricación de Honda.

(Por Gerardo Yomal) Desde el inicio del Plan de Convertibilidad se está produciendo un boom de ventas en el mercado de ciclomotores y motonetas, hoy rebautizados en inglés como scooters. La presencia del crédito, con financiación en dólares y cuotas congeladas, despertó la pasión oculta de muchos argentinos por la moto. A esto se le sumó la apertura importadora que tenía un mercado ávido tanto por la pequeña motoneta como por la de alta cilindrada. En los últimos meses, según diversas fuentes comerciales, prácticamente los compradores arrasaron con los stocks disponibles. "Se las llevaban como si fueran medialunas; incluso gente advenediza que no era el gremio importó varios containers de scooters japoneses que se vendieron en pocos días", explicó a este diario un comerciante de motos de la avenida Pueyrredón. Esta corriente de demanda se vio confirmada también por la industria local: Zanella, líder del mercado, batió en enero un record de ventas al entregar 8200 ciclomotores.

El negocio de la moto mueve anualmente, entre importación y fabricación local, la friolera de 600 millones de dólares. Zanella maneja casi la mitad del mercado nacional. Clásica empresa familiar asentada hace varias décadas en el país ocupa 802 trabajadores, factura casi siete millones de dólares mensuales y está en pleno proceso de expansión. El ciclomotor más barato que ofrecen al público cuesta 1100 dólares. Su estrategia publicitaria, comandada por la agencia Background, no sólo va dirigida al público adolescente con consignas del estilo "tu vida en libertad", "tu vuelo propio", sino que también apuntan a otro segmento. José María Maggiani, director de Zanella, aseguró que los ciclomotores van más allá del placer: "Muchos los eligen por economía. Cada día más empresas los utilizan para levantar los pedidos que antes recogían en autos o camionetas".

A Zanella la sigue, de lejos, Juki. CASH entrevistó a su presidente, Arturo Scalise, quien a su vez tiene la representación exclusiva en la Argentina de los autos japoneses Mitsubishi. Este empresario también confirmó el boom del sector "desde que subió Cavallo". Sin embargo, Scalise se queja de los altos costos nacionales. Asegura que superan largamente los de otros países y ejemplifica: un ciclomotor nacional, como mínimo, cuesta 630 dólares FOB (en el puerto listo para salir a los mercados internacionales). El mismo vehículo se vende a 500 dólares en un

EL MERCADO DE CICLOMOTORES Y MOTOS NACIONALES

Zanella	46%
Juki	16%
Garelli	13%
Libertador Motors	9%
Puma	4%
Da Dalt	4%
Otros	8%

Fuente: Asociación de Fabricantes de Motovehículos.

MODELOS Y PRECIOS

Kawasaki ZZR 1100	U$S 18.000
Yamaha XTZ 750	U$S 13.000
Suzuki DR 350 S	U$S 6.500
Honda NX 150 SS	U$S 4.500
Zanella RX 125	U$S 4.000
Motonetas (scooters)	de U$S 2300 a 3200
Ciclomotores	De U$S 1000 a 1900

Fuente: sector comercial.

EN EL BOLSILLO

Multiprocesadoras

Así como Doña Petrona tenía a Juanita, su sumisa y lacónica ayudante, las amas de casa de hoy tienen las multiprocesadoras.

En Ventura (Ayacucho y Las Heras) se puede conseguir la Ultracomb a 94 pesos. También tienen en oferta (pago contado efectivo) la Braun Multipractic a 108 dólares. La picadora Ultracomb, una especie de procesadora chiquita y con menos funciones a $ 44.

Sanargo, Santa Fe casi esquina Ecuador, ofrece la Black & Decker Short Cut a 157 pesos. La misma en Carrefour sale 135 pesos. En cambio, en Yáñez (Callao y Las Heras), cuesta 134. En todos los casos son precios de contado efectivo.

En Carrefour también tienen la Philips a 109 pesos. Esa misma en Yáñez la venden a 118 y en Bruckman (Santa Fe 2138) a 119.

La procesadora Moulinex nacional, el modelo más completo, cuesta 159 pesos en Carrefour. De la misma marca pero francesa de origen, en Bruckman tienen una a 139 pesos.

Frávega acepta tarjetas de crédito sin recargo. Allí la Moulinex nacional cuesta 186,80 y Ultracomb 112,70. Hacen descuentos por pago al contado.

La procesadora Bosch vale 185 dólares en Yáñez. Y también ofrecen la picadora Ultracomb chica a 43 dólares.

En Mintrone Hogar (Entre Ríos 1001) tienen la Yelmo en 12 cuotas fijas de 16 dólares. Allí también venden la procesadora Liliana, que incluye juguera, a 109 pesos. Esa misma, en Boedo Hogar (Boedo 1042), la ofrecen en 15 cuotas fijas de 11 dólares.



LECHE EN SACHET

	Hawaii	Norte	Disco	Carrefour	Coto	Tía
La Serenísima entera	0,45	0,46	0,45	0,43	0,46	0,45
La Serenísima descremada	0,44	0,45	0,44	0,42	0,45	0,44
SanCor entera	0,41	0,41	0,41	-	0,40	0,42
SanCor descremada	0,40	0,40	0,40	-	0,39	0,41

CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani



PERKINS ARGENTINA S.A.

La fábrica Perkins provee motores a las terminales automotrices, fábricas de tractores y de cosechadoras. Sus orígenes, sin embargo, se remontan a la antigua firma Textiles Fast. En los últimos años viene soportando caídas en la demanda a los niveles más bajos de su historia. La empresa, que facturaba unos $ 8.000.000 mensuales en 1988, apenas promedió $ 3.000.000 entre enero y setiembre del año pasado. A causa de ese progresivo deterioro, la firma virtualmente eliminó los gastos destinados a renovar su maquinaria y otros equipos de producción desde que estalló la crisis monetaria de 1989.

Se puede afirmar, por lo tanto, que su capital fijo está envejeciendo y desvalorizándose a la par que los fondos destinados para la acumulación se derivan a gastos corrientes. El resultado de esta grave anomalía en el comportamiento teórico del capital origina la caída sin remedio de su productividad y prepara futuros cuellos de botella con encarecimiento de la producción.

No se trata de un caso singular. El estancamiento productivo desalentó las decisiones de inversión en la mayor parte del espectro industrial. Salvo casos muy puntuales, el proceso de desinversión —que se profundizó desde el Plan Bónex— continuaba aún a mediados del año pasado, pese a la reactivación verificada ya por entonces en muchos sectores de la industria manufacturera.

Ante este cuadro, los directivos de Perkins adoptaron estrategias dirigidas a elevar la eficiencia de su personal. A la conocida racionalización cuantitativa (por ejemplo, despidos), se agregaron cambios en la organización del trabajo, constituyendo "unidades productivas" para elevar la calidad del producto exportable y hacer más expeditiva la relación entre las diversas áreas de producción.

Más recientemente, la firma contrató una asesoría externa para que proponga una modificación de la estructura de la empresa que le permitiera reducir deudas y hacer frente al bajo nivel de actividad. Su principal sugerencia fue llevar la parte administrativa desde Buenos Aires a la provincia de Córdoba, donde está la planta industrial. Ello se acompañó de una reestructuración en la plana de ejecutivos, ocasionando la desvinculación de varios de sus gerentes.

EN EL BOLSILLO

Multiprocesadoras

Así como Doña Petrona tenía a Juanita, su sumisa y lacónica ayudante, las amas de casa de hoy tienen las multiprocesadoras.

En Ventura (Ayacucho y Las Heras) se puede conseguir la Ultracomb a 94 pesos. También tienen en oferta (pago contado efectivo) la Braun Multipractic a 108 dólares. La picadora Ultracomb, una especie de procesadora chiquita y con menos funciones a $ 44.

Sanargo, Santa Fe casi esquina Ecuador, ofrece la Black & Decker Short Cut a 157 pesos. La misma en Carrefour sale 135 pesos. En cambio, en Yáñez (Callao y Las Heras), cuesta 134. En todos los casos son precios de contado efectivo.

En Carrefour también tienen la Philips a 109 pesos. Esa misma en Yáñez la venden a 118 y en Bruckman (Santa Fe 2138) a 119.

La procesadora Moulinex nacional, el modelo más completo, cuesta 159 pesos en Carrefour. De la misma marca pero francesa de origen, en Bruckman tienen una a 139 pesos.

Frávega acepta tarjetas de crédito sin recargo. Allí la Moulinex nacional cuesta 186,80 y Ultracomb 112,70. Hacen descuentos por pago al contado.

La procesadora Bosch vale 185 dólares en Yáñez. Y también ofrecen la picadora Ultracomb chica a 43 dólares.

En Mintrone Hogar (Entre Ríos 1001) tienen la Yelmo en 12 cuotas fijas de 16 dólares. Allí también venden la procesadora Liliana, que incluye juguera, a 109 pesos. Esa misma, en Boedo Hogar (Boedo 1042), la ofrecen en 15 cuotas fijas de 11 dólares.





LECHE EN SACHET

	Hawaii	Norte	Disco	Carrefour	Coto	Tía
La Serenísima entera	0,45	0,46	0,45	0,43	0,46	0,45
La Serenísima descremada	0,44	0,45	0,44	0,42	0,45	0,44
SanCor entera	0,41	0,41	0,41	-	0,40	0,42
SanCor descremada	0,40	0,40	0,40	-	0,39	0,41

BOOM EN DOS RUEDAS



Las motocicletas y scooters importados entran en avalancha y sin embargo la industria nacional está en auge. El mercado ya mueve 600 millones de dólares. Mañana se inaugura en Rosario la fabricación de Honda.

(Por Gerardo Yomal) Desde el inicio del Plan de Convertibilidad se está produciendo un boom de ventas en el mercado de ciclomotores y motonetas, hoy rebautizados en inglés como scooters. La presencia del crédito, con financiación en dólares y cuotas congeladas, despertó la pasión oculta de muchos argentinos por la moto. A esto se le sumó la apertura importadora que tenía un mercado ávido tanto por la pequeña motoneta como por la de alta cilindrada. En los últimos meses, según diversas fuentes comerciales, prácticamente los compradores arrasaron con los stocks disponibles. "Se las llevaban como si fueran medialunas; incluso gente advenediza que no era el gremio importó varios containers de scooters japoneses que se vendieron en pocos días", explicó a este diario un comerciante de motos de la avenida Pueyrredón. Esta corriente de demanda se vio confirmada también por la industria local: Zanella, líder del mercado, batió en enero un record de ventas al entregar 8200 ciclomotores.

El negocio de la moto mueve anualmente, entre importación y fabricación local, la friolera de 600 millones de dólares. Zanella maneja casi la mitad del mercado nacional. Clásica empresa familiar asentada hace varias décadas en el país ocupa 802 trabajadores, factura casi siete millones de dólares mensuales y está en pleno proceso de expansión. El ciclomotor más barato que ofrecen al público cuesta 1100 dólares. Su estrategia publicitaria, comandada por la agencia Background, no sólo va dirigida al público adolescente con consignas del estilo "tu vida en libertad", "tu vuelo propio", sino que también apuntan a otro segmento. José María Maggiani, director de Zanella, aseguró que los ciclomotores van más allá del placer: "Muchos los eligen por economía. Cada día más empresas los utilizan para levantar los pedidos que antes recogían en autos o camionetas".

A Zanella la sigue, de lejos, Juki. CASH entrevistó a su presidente, Arturo Scalise, quien a su vez tiene la representación exclusiva en la Argentina de los autos japoneses Mitsubishi. Este empresario también confirmó el boom del sector "desde que subió Cavallo". Sin embargo, Scalise se queja de los altos costos nacionales. Asegura que superan largamente los de otros países y ejemplifica: un ciclomotor nacional, como mínimo, cuesta 630 dólares FOB (en el puerto listo para salir a los mercados internacionales). El mismo vehículo se vende a 500 dólares en un puerto italiano, a 360 en Corea y a 290 en China. Aún en este contexto su empresa está en expansión, cuenta con 140 obreros y se prepara para fabricar en marzo 3500 ciclomotores. Pese a la queja "no tengo ánimo de enfrentarme a la actual política económica", aclara. En su escritorio se lo ve en una foto sonriente junto al presidente Menem. "Somos amigotes, hace un tiempo atrás salíamos a andar en moto juntos...", rememora.



Todos somos scooters

Como en un túnel del tiempo, se volvió a una época parecida a la de Martínez de Hoz cuando se veían en locales de la Avenida del Libertador decenas de motos en exposición, de las más exóticas y caras. Hoy, Cavallo mediante, se ven las mismas máquinas. Los más "exquisitos" pueden conseguir una Kawasaki ZZR 1100 por 18.000 dólares. Pero este tipo de mercado es reducido y dentro de pocos meses ya verá saciada toda la demanda.

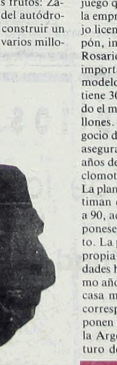
Lo que más impactó fue el scooter, remozada motoneta que hace largas décadas fue inventada por los italianos. Desde hace dos años volvieron a ser moda en Europa y Estados Unidos, y gracias a la apertura y el dólar bajo ya están aquí. Con un pequeño adelanto y cuotas fijas de 120 pesos mensuales se puede acceder a una de 50 cm cúbicos. Los vendedores aducen que la gente les está perdiendo el miedo, son fáciles de estacionar y la cuota mensual puede pagarse fácilmente, en parte con lo que se ahorra del tren o del colectivo. Además, es una moto totalmente carrozada, "uno puede ir de saco y corbata", llevar dos personas y además, a diferencia de los ciclomotores nacionales, tiene arranque eléctrico. Como si esto fuera poco, son vistosas y no se ensucian.

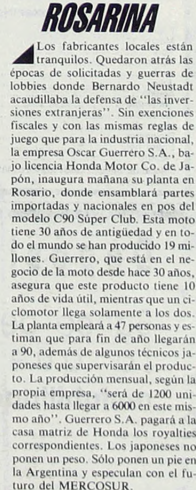
Otro fabricante de motos exponía ante este diario otro punto de vista: "Es simplemente una moda. La rueda chiquita no puede soportar los baches de la ciudad. Y si vas por camino de tierra se le tapa el filtro de aire y se funde...", concluyó. Al margen de gustos y opiniones, el año pasado se importaron entre motos y scooters 60.000 rodados japoneses.

Ni lerdos ni perezosos, los fabricantes locales, viendo como venía la mano, se subieron al carro de la importación: Zanella importa las Yamaha, Juki las Kawasaki y Gilera las Suzuki.

Lejos de achicarse la fabricación nacional, el mercado se expandió con las importadas. Nada de canibalismo entre lo importado y lo nacional; con productos distintos se amplió el negocio de la moto en la Argentina. El 90 por ciento de la producción se la lleva el interior del país, por ser un transporte ideal para ciudades de entre 30 y 50 mil habitantes. Por ahora el boom continúa y los líderes del mercado recogen sus frutos: Zanella ganó la licitación del autódromo porteño y proyecta construir un hotel internacional por varios millones de dólares.







LA APUESTA ROSARINA

Los fabricantes locales están tranquilos. Quedaron atrás las épocas de solicitadas y guerras de lobbies donde Bernardo Neustadt acaudillaba la defensa de "las inversiones extranjeras". Sin exenciones fiscales y con las mismas reglas de juego que para la industria nacional, la empresa Oscar Guerrero S.A., bajo licencia Honda Motor Co. de Japón, inaugura mañana su planta en Rosario, donde ensamblará partes importadas y nacionales en pos del modelo C90 Súper Club. Esta moto tiene 30 años de antigüedad y en todo el mundo se han producido 19 millones. Guerrero, que está en el negocio de la moto desde hace 30 años, asegura que este producto tiene 10 años de vida útil, mientras que un ciclomotor llega solamente a los dos. La planta empleará a 47 personas y estiman que para fin de año llegarán a 90, además de algunos técnicos japoneses que supervisarán el producto. La producción mensual, según la propia empresa, "será de 1200 unidades hasta llegar a 6000 en este mismo año". Guerrero S.A. pagará a la casa matriz de Honda los royalties correspondientes. Los japoneses no ponen un peso. Sólo ponen un pie en la Argentina y especulan con el futuro del MERCOSUR.

EL MERCADO DE CICLOMOTORES Y MOTOS NACIONALES

Zanella	46%
Juki	16%
Garelli	13%
Libertador Motors	9%
Puma	4%
Da Dalt	4%
Otros	8%

Fuente: Asociación de Fabricantes de Motovehículos.

MODELOS Y PRECIOS

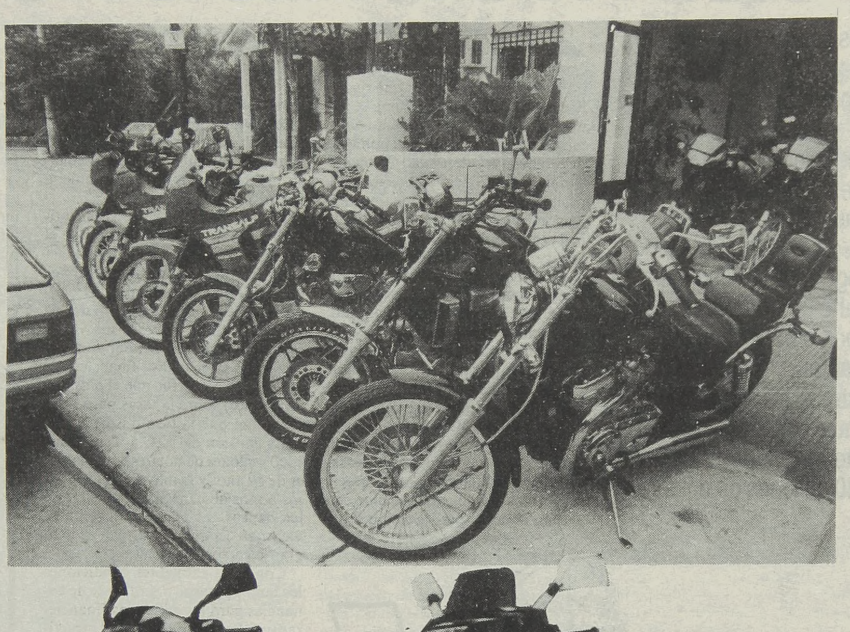
Kawasaki ZZR 1100	U$S 18.000
Yamaha XTZ 750	U$S 13.000
Suzuki DR 350 S	U$S 6.500
Honda NX 150 SS	U$S 4.500
Zanella RX 125	U$S 4.000
Motonetas (scooters)	de U$S 2300 a 3200
Ciclomotores	De U$S 1000 a 1900

Fuente: sector comercial.

OM EN DOS RUEDAS

MOTOMANIA

puerto italiano, a 360 en Corea y a 290 en China. Aún en este contexto su empresa está en expansión, cuenta con 140 obreros y se prepara para fabricar en marzo 3500 ciclomotores. Pese a la queja "no tengo ánimo de enfrentarme a la actual política económica", aclara. En su escritorio se lo ve en una foto sonriente junto al presidente Menem. "Somos amigotes, hace un tiempo atrás salíamos a andar en moto juntos...", rememora.



Todos somos scooters

Como en un túnel del tiempo, se volvió a una época parecida a la de Martínez de Hoz cuando se veían en locales de la Avenida del Libertador decenas de motos en exposición, de las más exóticas y caras. Hoy, Cavallo mediante, se ven las mismas máquinas. Los más "exquisitos" pueden conseguir una Kawasaki ZZR 1100 por 18.000 dólares. Pero este tipo de mercado es reducido y dentro de pocos meses ya verá saciada toda la demanda.

Lo que más impactó fue el scooter, remozada motoneta que hace largas décadas fue inventada por los italianos. Desde hace dos años volvieron a ser moda en Europa y Estados Unidos, y gracias a la apertura y el dólar bajo ya están aquí. Con un pequeño adelanto y cuotas fijas de 120 pesos mensuales se puede acceder a una de 50 cm cúbicos. Los vendedores aducen que la gente les está perdiendo el miedo, son fáciles de estacionar y la cuota mensual puede pagarse fácilmente, en parte con lo que se ahorra del tren o del colectivo. Además, es una moto totalmente carrozada, "uno puede ir de saco y corbata", llevar dos personas y además, a diferencia de los ciclomotores nacionales, tiene arranque eléctrico. Como si esto fuera poco, son vistosas y no se ensucian.

Otro fabricante de motos exponía ante este diario otro punto de vista: "Es simplemente una moda. La ruedita chiquita no puede soportar los baches de la ciudad. Y si vas por camino de tierra se le tapa el filtro de aire y se funde...", concluyó. Al margen de gustos y opiniones, el año pasado se importaron entre motos y scooters 60.000 rodados japoneses.

Ni lerdos ni perezosos, los fabricantes locales, viendo como venía la mano, se subieron al carro de la importación: Zanella importa las Yamaha, Juki las Kawasaki y Gilera las Suzuki.

Lejos de achicarse la fabricación nacional, el mercado se expandió con las importadas. Nada de canibalismo entre lo importado y lo nacional; con productos distintos se amplió el negocio de la moto en la Argentina. El 90 por ciento de la producción se la lleva el interior del país, por ser un transporte ideal para ciudades de entre 30 y 50 mil habitantes. Por ahora el boom continúa y los líderes del mercado recogen sus frutos: Zanella ganó la licitación del autódromo porteño y proyecta construir un hotel internacional por varios millones de dólares.



LA APUESTA ROSARINA

Los fabricantes locales están tranquilos. Quedaron atrás las épocas de solicitadas y guerras de lobbies donde Bernardo Neustadt acaudillaba la defensa de "las inversiones extranjeras". Sin exenciones fiscales y con las mismas reglas de juego que para la industria nacional, la empresa Oscar Guerrero S.A., bajo licencia Honda Motor Co. de Japón, inaugura mañana su planta en Rosario, donde ensamblará partes importadas y nacionales en pos del modelo C90 Súper Club. Esta moto tiene 30 años de antigüedad y en todo el mundo se han producido 19 millones. Guerrero, que está en el negocio de la moto desde hace 30 años, asegura que este producto tiene 10 años de vida útil, mientras que un ciclomotor llega solamente a los dos. La planta empleará a 47 personas y estiman que para fin de año llegarán a 90, además de algunos técnicos japoneses que supervisarán el producto. La producción mensual, según la propia empresa, "será de 1200 unidades hasta llegar a 6000 en este mismo año". Guerrero S.A. pagará a la casa matriz de Honda los royalties correspondientes. Los japoneses no ponen un peso. Sólo ponen un pie en la Argentina y especulan con el futuro del MERCOSUR.

El Buen Inversor

BIROME SALVADORA

Los banqueros engordan con un título que les regaló Cavallo hace ocho meses: el BIC 5. La anunciada reestructuración traumática del sistema luego del Plan Bónex no llegó a producirse, en gran parte porque este título con nombre de birome distribuyó ganancias extraordinarias. El plus anual sobre la tasa de interés que devenga suma 140 millones de dólares.

(Por Alfredo Zaiat) El temido *Satanás* de los banqueros se convirtió después de un año de gestión en un dulce angelito que regala beneficios para que el sistema continúe gozando de buena salud. Domingo Cavallo, a quien los hombres de finanzas no le tenían la menor simpatía al recordar su licuación de pasivos de 1982 y su activa participación en el diseño del Plan Bónex, tiene ahora el apoyo incondicional de la City. La disminución del impuesto al cheque y una posible rebaja gradual de encajes, medidas anunciadas por el ministro el miércoles pasado, que recibieron el saludo caluroso de los banqueros, son apenas un botón de muestra. El verdadero tesoro que Cavallo ya había obsequiado hace varios meses al mercado tiene nombre de birome: BIC 5.

La mina de oro es un título público que nació en mayo del año pasado, cuando el Banco Central ofreció canjear los BIC 1 —que nacieron con el Plan Bónex— por los 5, con el objetivo de bicicletear el pago de 225 millones de dólares correspondientes a la primera cuota de renta y amortización de aquel bono. La zanahoria para que los banqueros acepten el canje fue que la cláusula de ajuste del nuevo título pasó a ser una tasa similar a la del call más un plus, en lugar de la pobre renta que prometía la Caja de Ahorro.

Cuando el BIC 5 comenzó a cotizar tenía escaso atractivo porque el nivel de la tasa de mercado era elevado, con lo que otras alternativas de inversión capturaban a los banqueros. Pero cuando el costo del dinero emprendió su veloz aterrizaje, este bono empezó a ocupar un lugar destacado en el análisis financiero de la City. La razón fue que el *plus* (0,9 por ciento) sobre la tasas pasó a ser casi igual que la tasa misma.

La emisión del BIC 5 alcanza los 1300 millones de dólares, su vida útil es de 10 años y la mayor parte de estos bonos descansan en las cajas de los bancos. El pago de la renta es *mensual*, lo que constituye el otro gran atractivo del título.

Con estas excelentes condiciones los bonos pasaron a ser fuente de ganancias para las entidades financieras (ver *Banco de Datos*). El atractivo del BIC 5 quedó reflejado en su cotización: a los tres meses de su lanzamiento duplicó el precio, y en estos momentos su valor se ubica sobre la par.

Esta fiesta de los banqueros la paga el Banco Central: mientras el costo del BIC 5 alcanza al 27 por ciento anual, cobra el 18 por ciento por los préstamos que otorga a los bancos mediante pases contra garantía de títulos públicos o divisas. Si bien es mucho mayor el riesgo de un título a 10 años, el plus sobre la tasa que devenga y que los bancos cobran mensualmente es, en un contexto de tasas bajísimas y dólar clavado, un subsidio exagerado para el sistema financiero.

En un año esa transferencia extra por el plus suma 140 millones de dólares. Este agradable regalo, que permitió sobrevivir a la mayoría de los bancos, luego del mazazo del Plan Bónex, no es negado por los financistas. Pero también saben que las ganancias extraordinarias no duran mucho: tarde o temprano Cavallo tendrá que hacer algo con el BIC 5, pues esta transferencia de fondos a la City no tiene relación con la restricción que sufren otros sectores de la economía.



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	1,0	0,8
a 30 días	1,1	1,2
Caja de ahorro	0,7	0,6
Call money	1,2	0,7

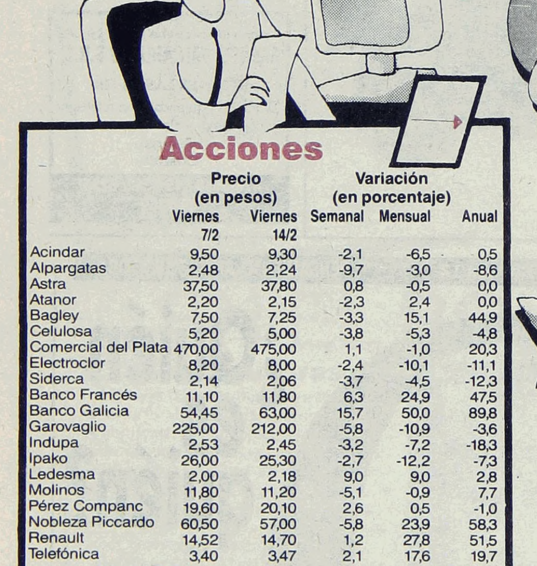
Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Dólar

SUBA +0,2

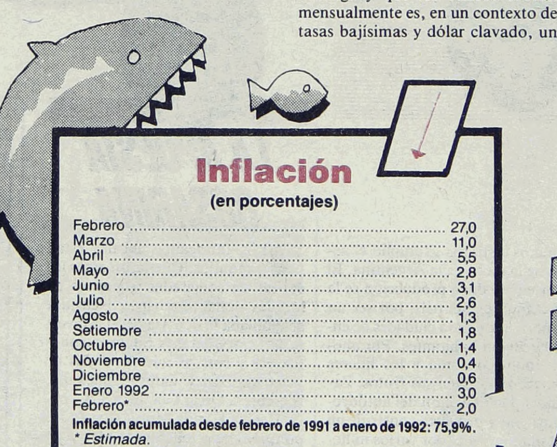
(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**0,991**
LUNES	0,991
MARTES	0,991
MIERCOLES	0,993
JUEVES	0,993
VIERNES	0,993



Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 7/2	Viernes 14/2	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	9,50	9,30	-2,1	-6,5	0,5
Alpargatas	2,48	2,24	-9,7	-3,0	-8,6
Astra	37,50	37,80	0,8	-0,5	0,0
Atanor	2,20	2,15	-2,3	2,4	0,0
Bagley	7,50	7,25	-3,3	15,1	44,9
Celulosa	5,20	5,00	-3,8	-5,3	-4,8
Comercial del Plata	470,00	475,00	1,1	-1,0	20,3
Electroclor	8,20	8,00	-2,4	-10,1	-11,1
Siderca	2,14	2,06	-3,7	-4,5	-12,3
Banco Francés	11,10	11,80	6,3	24,9	47,5
Banco Galicia	54,45	63,00	15,7	50,0	89,8
Garovaglio	225,00	212,00	-5,8	-10,9	-3,6
Indupa	2,53	2,45	-3,2	-7,2	-18,3
Ipako	26,00	25,30	-2,7	-12,2	-7,3
Ledesma	2,00	2,18	9,0	9,0	2,8
Molinos	11,80	11,20	-5,1	-0,9	7,7
Pérez Companc	19,60	20,10	2,6	0,5	-1,0
Nobleza Piccardo	60,50	57,00	-5,8	23,9	58,3
Renault	14,52	14,70	1,2	27,8	51,5
Telefónica	3,40	3,47	2,1	17,6	19,7
Promedio bursátil			**0,2**	**5,8**	**11,7**

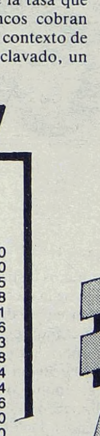


Inflación

(en porcentajes)

Febrero	27,0
Marzo	11,0
Abril	5,5
Mayo	2,8
Junio	3,1
Julio	2,6
Agosto	1,3
Setiembre	1,8
Octubre	1,4
Noviembre	0,4
Diciembre	0,6
Enero 1992	3,0
Febrero*	2,0

Inflación acumulada desde febrero de 1991 a enero de 1992: 75,9%.
** Estimada.*



La cantidad de $ que existen

(en millones)

	en $	en u$s
Circ. monet. al 11/2	7005	7069
Base monet. al 11/2	8558	8618
Depósitos al 10/2		
Cuenta corriente	1130	1134
Caja de ahorro	902	908
Plazos fijos	2249	2265

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

ME JUEGO

MIGUEL ANGEL AMORETTI
Agente de Bolsa y director del Mercado de Valores de Buenos Aires

—¿Cuál es la principal preocupación económica de los agentes de Bolsa?

—Indudablemente es la marcha de la inflación después del 3 por ciento de enero. Ha causado escozor entre los corredores la proyección de casi 2 puntos para este mes, en particular porque se decía que el índice de febrero iba a ser bajo. Ahora el gran interrogante es qué va a pasar en marzo.

—¿Por qué afecta al negocio bursátil la suba de precios?

—Para el mercado la cuestión es que con un índice del 3 por ciento la tasa de interés de 8 o 10 por ciento anual pasa a ser negativa. En ese panorama las inversiones que no son de riesgo como el plazo fijo pierden contra la inflación. Se gana contra el dólar porque el tipo de cambio está clavado, pero se pierde respecto de la evolución de los precios. En el mercado faltan instrumentos con cobertura de inflación. Lo que sucede es que por ley está prohibida la indexación, entonces no existe ese tipo de opciones financieras.

—Las acciones, entonces, no están perjudicadas por el rebrote inflacionario.

—Para defenderse de la inflación sólo existen las acciones, pero hay que remarcar que se trata de una inversión de riesgo. De todos modos se puede apreciar que es el canal elegido por los inversores, pues se observa un mercado sostenido con importantes volúmenes de negocios.

—¿Este año nuevamente es el de la Bolsa?

—Es muy difícil hacer ese pronóstico en febrero. Algunos corredores se juegan a que el desarrollo del mercado recién se inicia. En cambio, yo me animo a decir que va a ser positivo, pero con turbulencias.

—¿Se juega a que el dólar se mantiene a un peso durante todo 1992?

—No me animaría a una definición tan tajante. Estimo que mientras el equipo económico esté negociando el Plan Brady con los bancos acreedores, operación que terminaría en el segundo semestre del año, el tipo de cambio no se modificará.

—¿Cómo armaría una cartera de inversión?

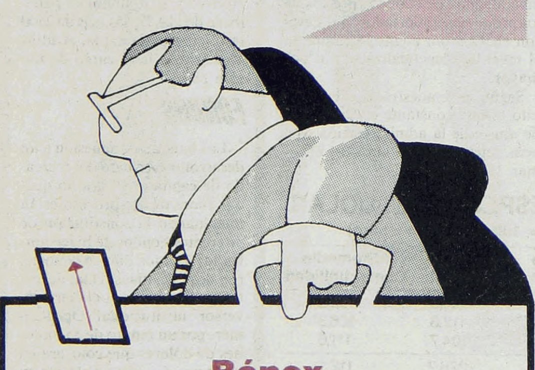
—Para decidir un portafolio hay que tomar como base que la tasa LIBOR se ubica en estos momentos entre el 4 y 5 por ciento anual. Todas las colocaciones en el mercado local, con riesgo limitado, triplican esa tasa. Entonces, armaría una cartera con un tercio de cauciones bursátiles (préstamos contra garantía de acciones o títulos), que brindan una renta del 20 por ciento anual. El segundo tercio lo destinaría a Obligaciones Negociables con garantía bancaria, y a Bónex. Por último colocaría el resto en acciones de primera línea.

—¿Cuáles serían esos papeles?

—Son acciones del sector de la alimentación, de la construcción, petroleras y del rubro bancario.

—¿Recomienda comprar acciones de Telecom cuando salgan a remate dentro de un mes?

—Sin duda. Posiblemente no brinden un beneficio tan rápido como las de Telefónica, pero seguro serán muy rentables. Lo lamentable de este proceso es que siendo el recinto el lugar natural para su cotización, los corredores seamos sólo sub-agentes de la colocación.



Bónex

Serie	Precio (en pesos) Viernes 7/2	Precio (en pesos) Viernes 14/2	Variación (en porcentaje) Semanal	Variación (en porcentaje) Mensual	Variación (en porcentaje) Anual
1982	100,80	103,00	2,18	1,9	3,0
1984	90,80	91,30	0,6	0,9	1,4
1987	84,00	84,80	1,0	0,3	3,3
1989	79,00	79,20	0,3	0,6	1,4

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 7/2	Precio Viernes 14/2	Variación (en porcentaje) Semanal	Variación (en porcentaje) Mensual	Variación (en porcentaje) Anual
1982	102,00	101,5	-0,5	-0,5	0,5
1984	91,90	93,50	1,7	2,4	2,5
1987	84,75	85,30	0,7	-0,5	3,5
1989	79,90	80,00	0,1	0,9	1,9

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

Unión Europea

JUNTOS Y EN ASCENSO

POR DANIEL SOSA

Aunque con pronósticos de crecimiento moderado, los europeos avanzan hacia la conformación de un bloque único y atraen a países periféricos. El presupuesto hasta 1997 favorece a las regiones más pobres.

Los tiempos se aceleraron desde que en la madrugada del 11 de diciembre los jefes de Estado comunitarios aprobaron el Tratado de la Unión Europea, en la pequeña localidad holandesa de Maastrich:

—El 7 de febrero los cancilleres y ministros de Economía y Finanzas de los Doce firmaron el documento en esa misma ciudad.

—Se abrió así el proceso de ratificación de los parlamentos de los países comunitarios, lo que incluirá referendums en Irlanda y Dinamarca.

—El mismo día de la suscripción del Tratado (309 páginas en su versión definitiva) la Comisión Europea anunció su intención de rubricar de inmediato el acuerdo para la creación del espacio económico con los siete países de la EFTA (Austria, Finlandia, Islandia, Liechtenstein, Noruega, Suecia y Suiza).

—El lunes 10 la comisión aprobó en Estrasburgo la propuesta financiera para los próximos cinco años, que intenta responder a los desafíos internos y externos asumidos en Maastrich.

—El martes 11, el ministro finlandés de Relaciones Exteriores reveló que su país pedirá oficialmente el ingreso a la CEE el mes próximo.

La dirigencia política ya se prepara para los sacudones institucionales que traerán novedades como la "ciudadanía europea" (según la cual todo residente comunitario podrá votar y ser elegido en elecciones municipales) o la elevación del cupo de eurodiputados promovida por Alemania para dar representación a los länder de la ex RDA (una demanda que rompe el equilibrio actual y consagraría la mayor gravitación germana).

Esos serán sólo parte de los cambios que se avecinan. En lo económico, los temas centrales serán la unión monetaria (en 1997 o a más tardar en 1999 se creará una moneda única y un Banco Central Europeo, mientras las actuales autoridades nacionales se convertirán en filiales) y los esfuerzos de convergencia económica en materia de inflación, tipos de interés, déficit y deuda pública. Para 1997 ningún país comunitario podrá tener un ritmo de variación de precios superior en más de 1,5 punto a la media de los tres países que la tenga más baja; la tasa no podrá exceder en dos puntos el promedio de los tres países con intereses más reducidos; el déficit no deberá pasar de 3 por ciento del producto bruto; y la deuda no podrá superar el 60 por ciento del PIB.

Por lo tanto, el informe aprobado este lunes en Bruselas por los ministros de Economía y Finanzas anticipó que la previsión de débil crecimiento (ver cuadro) "pone en peligro los objetivos de convergencia". La inflación seguirá por encima del 5 por ciento y la desocupación continuará creciendo. Este año ascenderá del 8,6 al 9 por ciento, pero el mercado único de 1993 nacerá con una tasa de desempleo de 9,2 puntos. La conclusión de los funcionarios fue que hay que ajustar con más determinación la economía.

"No existe margen para relajar ni las políticas monetarias ni fiscales", dijeron voceros del encuentro. La moderación salarial, la necesidad de introducir criterios de flexibilidad tanto en la estructura como en los aumentos de los costos laborales es el principal objetivo compartido por los ministros. El resto de las recetas insistió en la necesidad de mejorar la competitividad, la rentabilidad y la balanza comercial. El consenso, sin embargo, fue matizado por el ministro francés Pierre Beregovoy, que criticó los altos tipos de interés alemanes que condicionan el resto y la ruptura de la disciplina salarial del vecino del Este.

Al margen de estos temas que serán objeto de vigilancia multilateral permanente, la comisión trazó las estrategias financieras para el quinquenio, partiendo de la base de un crecimiento del 33 por ciento en el presupuesto comunitario (de 66.000 millones de ecus en la actualidad a 88.000 en 1997, lo que equivale saltar de 85.000 a 114.000 millones de dólares), teniendo en cuenta un crecimiento medio de las economías del 2,5 por ciento al año.

El nuevo marco presupuestario presentado este miércoles al Parlamento Europeo contempla una duplicación de las ayudas a las regiones atrasadas de los cuatro países más pobres (España, Portugal, Grecia e Irlanda), el reforzamiento de la acción exterior y un programa para relanzar la investigación tecnológica y la competitividad de las industrias de armamento, electrónica, automóvil y textil.

La propuesta prevé elevar hasta 1,37 por ciento del PIB de los Doce el presupuesto comunitario (dos centésimas más que lo que quería Alemania) y significa un decidido salto frente al 1,14 por ciento que se utiliza actualmente. Los cuatro países relativamente más pobres se beneficiarán con un aumento en la ayuda de 14.300 a 28.000 millones de dólares en 1997, mientras las zonas retrasadas del sur de Italia, Francia (Córcega y territorios de ultramar) y Reino Unido (Irlanda del Norte), así como los cinco länder de la ex Alemania del Este y las regiones en declive industrial se tendrán que conformar con un incremento máximo del 60 por ciento.

En la distribución de los recursos comunes se beneficiarán también los demás países de Europa oriental, que pasarán de recibir un 3,3 por ciento del total presupuestario a un 6 por ciento (un total de 6800 millones de dólares en 1997). Asimismo, se prevé un aumento de los gastos agrarios para compensar la reducción de precios a los agricultores.

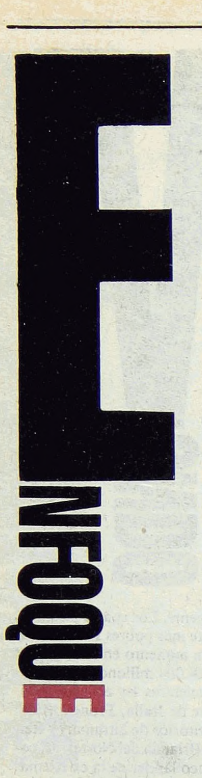
La perspectiva de cohesión en un marco de lento crecimiento —pero crecimiento al fin— alentó a acelerar las tratativas con la EFTA. La idea es firmar el acuerdo a principios de marzo para dar tiempo a la ratificación parlamentaria, de forma que el llamado espacio económico europeo pueda nacer el 1° de enero de 1993, junto con el mercado único. De todos modos, la prisa de los siete futuros socios —compartida por Alemania— no es la de otros países como España, Bélgica y Francia, que argumentan la precariedad jurídica de un acuerdo cuya validez puede ser denunciada ante el Tribunal de Justicia de la CEE.

Los españoles insisten además en que el convenio para pescar en aguas noruegas está fuera del acuerdo y en que falta aún cerrar trato sobre el derecho a faenar en aguas islandesas. A su vez, el impuesto especial que Suiza impone a los coches importados, los contratos públicos, las medidas contra el blanqueo de capitales y el objetivo de la cohesión con los países pobres de la Comunidad, forman parte también de los problemas pendientes. Lo cual no obstó para que el canciller finlandés Paavo Väyrynen haya sumado a su país a la lista de espera —tras Austria y Suecia— para sumarse al grupo, uno de los tres polos de desarrollo que asomarán el próximo siglo.

BIENVENIDO MERCADO UNICO

(Resultado y previsiones de crecimiento económico, en porcentajes)

País	1990	1991	1992	1993
Bélgica	3,7	1,3	2,1	2,5
Dinamarca	2,1	1,8	3,0	3,3
Alemania	4,7	1,4	2,4	2,3
Grecia	-0,3	0,7	1,2	2,1
España	3,7	2,5	3,1	3,2
Francia	2,8	1,3	2,3	2,5
Irlanda	5,7	1,3	2,3	2,8
Italia	2,0	1,1	2,0	2,5
Luxemburgo	0,9	3,0	3,4	3,4
Holanda	3,9	2,3	1,3	1,9
Portugal	4,0	2,0	1,7	2,0
Reino Unido	0,8	-1,8	2,0	2,8
Comunidad Europea	2,8	0,9	2,2	2,5



"Quienes llevan el país al abismo, dicen que gobernar es demasiado difícil para los hombres ordinarios." Bertolt Brecht, Selected Poems, 1947.

(Por Arnaldo Bocco) El índice de inflación del 3 por ciento en enero y las diversas proyecciones que indican un 2 por ciento para febrero generan ya mucho nerviosismo en el gobierno de Menem y en su equipo económico. Sin dudas el problema es muy serio. No por casualidad la misma opinión pública internacional que hasta ayer publicaba grandes elogios sobre el programa de Cavallo, con igual celeridad que la que surge de la ciclotimia nacional, ahora aconseja a las autoridades argentinas —después de la crisis venezolana— una profunda reflexión acerca de los límites futuros del plan de ajuste en marcha. De pronto se descubre que democracia y estabilidad con inequidad social son términos de una ecuación políticamente incompatible.

Si se pueden extraer algunas conclusiones de esta primera manifestación inflacionaria de 1992, quizás la más importante sea aquella que prueba que por más ajuste con restricciones monetaristas y credo estabilizador, la inflación está más relacionada con las expectativas de ganancia de ciertos capitalistas que con los impactos de las medidas de política económica, como tradicionalmente se la concibe.

En segundo lugar, el reacomodamiento de los precios en los circuitos de la comercialización de mercancías es una prueba de la conducta tradicional de los agentes económicos que ven que las perspectivas de algunas tarifas y precios relativos van a continuar creciendo por encima del índice mayorista, lo que hace corregir ahora los precios de algunos bienes, y crea perspectivas de inestabilidad en el futuro cercano. Si a ello se le suma el costo del dinero, cuya oferta sigue siendo extremadamente limitada a grandes operadores financieros, la formación de precios y el cálculo de los excedentes en las empresas oligopólicas producirá un arrastre inflacionario inevitable para los tres o cuatro meses siguientes.

Tercero, a pesar de los esfuerzos por el cálculo estadístico, el equipo económico deberá comprender que con este desajuste hay serios problemas de caída en el salario real (especialmente en los trabajadores estatales y en algunas ramas de los servicios y la industria) y, además, con precios y tarifas abusivas y sin control, es probable que sea el propio saldo de la balanza comercial el que finalmente le demuestre al Gobierno el retraso cambiario. No se trata de aplicar medidas convencionales, pero es cierto que este tipo de cambio está produciendo impactos fuertes sobre la estructura productiva y el empleo y no queda claro si esas mutaciones son tan positivas como las imaginan en el largo plazo los autores intelectuales de la Convertibilidad.

No es para alarmarse, pero un 3 por ciento en enero más un futuro 2 por ciento al que debe sumársele un arrastre para marzo es una enormidad para un país cuyos principales empresarios se encargarán por las buenas o por las malas de "corregir" sus precios y mantener sus ganancias más allá de lo que negocien bajo la mesa con los funcionarios del Palacio de Hacienda.

Cavallo tiene problemas serios para consolidar la estabilidad. Con esta inflación las presiones sobre el tipo de cambio serán muy fuertes para los meses en que la Convertibilidad cumple su primer año de vida. Los ajustes en tarifas, los cambios en precios previstos ya para marzo y los ajustes que se avecinan presagian fuertes movimientos de las corporaciones empresarias sobre la política económica.

El libre mercado entendido como lo creen estos funcionarios es complejo. Pero aún más difícil les resulta entender que esa política llevará a situaciones que serán tremendamente difíciles de revertir una vez que los mercados queden totalmente en manos de los grupos monopólicos y la banca local y acreedora. Cavallo, que conoce con profundidad las limitaciones del modelo que quiere emular, el capitalismo norteamericano, sabe que mientras más poder acumulan los propietarios del capital financiero, las posibilidades de conformar un proyecto de producción con acumulación de excedentes se hará más difícil y muy complejo será ese pacto si, además de los conflictos entre los integrantes del bloque dominante, el movimiento obrero se corre hacia otra posición distante de la del ministro de Economía. No olvidemos que son los mismos operadores económicos que pusieron en jaque al anterior gobierno en 1989 los promotores casi permanentes de los desfases de la economía argentina.

En 1926 Piero Sraffa escribió un corto ensayo que los teólogos del free market aún hoy no han podido superar. El antiguo economista de Oxford sostuvo con una fuerza arrolladora que a mayor libertad de mercado menores son los grados de libertad para dominar los efectos no buscados de las políticas económicas gubernamentales. Con un modelo como éste, no es casual que un programa pueda tener consecuencias opuestas a las deseadas por sus autores.

Tal vez sería prudente volver a repasar algunos conceptos de política pública y de historia reciente para evitar aquello que con fuerza señala Brecht, no vaya a ser cosa que las sorpresas conviertan a Cavallo y su gente en hombres ordinarios.



EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López

Negra transgresora

Casa de familia, dos plantas, puertas blindadas —una para autos—; a las 6, unas señoras aguardan para entrar. Adentro fabricarán prendas textiles. Media industria textil opera así: empresas pequeñas, camufladas en viviendas, al margen de impuestos y aportes previsionales. En otras manzanas, otros barrios, localidades o provincias, el escenario se repetirá hasta el infinito. También empresas de gran dimensión trabajan, pagan y cobran en negro. En esa actividad, y en muchas otras. Es la industria en negro, en la sombra, oculta, informal o subterránea. Muchos nombres pero pocos datos. Buena parte del comercio —en locales, en la vereda, en ferias o ambulante— trabaja también en negro. Añádese el enjambre de trabajadores por cuenta propia: costureras, albañiles, artesanos, servicio doméstico, recolectores de residuos reciclables. La lista, tremenda, alcanza una magnitud económica sólo valuable indirectamente. Ello invalida cifras básicas, como la del PBI, y diluye la eficacia práctica de los modelos de política económica.

¿Por qué trabajar en negro? La ganancia de operar en blanco depende de impuestos (que gravan ventas) y aportes previsionales (que aumentan costos). La opción en negro no tiene esas deducciones; su ganancia (G) es por tanto mayor. Pero tiene un riesgo: ser descubierto y pasible de multa (M), a su vez evitable pagando coima (C). C debe ser menor que M. Mas el control nunca es total; hay una probabilidad menor que 1 de ser descubierto y castigado por un inspector incorruptible; P_i. En una sociedad corrupta, la probabilidad de que el control acepte coima y haga la vista gorda no es cero (P_C). Luego, trabajar en negro es rentable si la ganancia supera el costo: $G > MP_i - C.P_C$.

¿Qué divide lo blanco y lo negro? La ley. Es negra o informal la actividad económica transgresora. El criterio vale para particulares y Estado. Y para actividades lícitas —producir, trabajar, comerciar— como ilícitas —narcotráfico, secuestros, cohecho—. Las ilícitas deben declararse tales antes de su represión. Tipificar acciones lícitas e ilícitas debe respetar la jerarquía normativa (Constitución, códigos, leyes, decretos). Y los órganos de control sobre el Estado (Poder Judicial, Parlamento) y sobre particulares (policía, inspectores, Poder Judicial) deben ser eficaces. Así, un cambio en las normas tributarias puede hacer pasar a la clandestinidad masivamente al comercio minorista, como hoy ocurre.

LOS PLANES DE MENEM

La persistencia de problemas estructurales que pueden explicar no sólo éste sino probables brotes inflacionarios en el futuro, aparecen reflejados en el cuadro que acompaña la nota y pueden sintetizarse en cuatro acápites:

En primer lugar, el alto costo financiero en dólares reflejado por una tasa activa libre del 38 por ciento, lo que pone restricciones de acceso al crédito que a su vez limita el crecimiento de la oferta, además de incidir fuertemente sobre la formación del precio de mercado. En segundo lugar, la persistencia de altos márgenes de spread, diferencia entre tasa activa y pasiva, que tiene a su vez dos consecuencias: a) constituir la base material de la lógica especulativa financiera y b) obstaculizar una asignación de recursos hacia la inversión productiva de largo plazo. En tercer lugar, un deterioro acelerado del poder de compra del salario, ya que los precios de los bienes que lo constituyen, por ejemplo productos alimenticios y alquileres, aumentan más que el promedio del índice, además de un persistente desfasaje entre los niveles de comercialización mayorista y minorista. Finalmente en cuarto lugar y, no por ello menos importante, un retraso cambiario que no sólo se refleja en el valor del tipo de cambio, ya que los precios mayoristas cayeron en dólares en 1,3 por ciento, sino fundamentalmente en el de los precios de los productos importados, que cayeron en 12,5 por ciento, siempre en el nivel de comercialización al por mayor.

Según se demuestra en el cuadro, esto es una constante en los planes de ajuste de la administración Menem, tales como el Plan BB y el Erman III.

PRECIOS RELATIVOS RESPECTO DEL DOLAR

(Números índices con base = 100 para el dólar libre)

Rubro	Promedio Plan BB	Promedio Erman III	Promedio Convertibilidad
Tipo de cambio paralelo	100,0	100,0	100,0
T.C. exportación agropecuaria	104,9	112,3	106,3
T.C. exportación industrial	106,4	104,7	111,6
Salario medio	98,2	226,7	112,1
Salario industrial	100,4	237,5	116,8
Salario comercio	95,4	212,8	110,7
Salario de adm. pública	104,8	197,1	108,7
Tasa call 1ª línea	127,0	517,9	113,1
Tasa pasiva	111,3	228,3	109,6
Tasa activa libre	117,6	403,9	138,0
Nivel general IPC	**139,8**	**173,9**	**119,4**
Precios flex (1)	119,2	170,7	141,4
Productos industriales	112,4	149,8	106,5
Servicios públicos (2)	163,0	154,3	104,1
Servicios privados	235,9	317,0	132,0
Nivel general mayorista	**86,9**	**129,6**	**98,7**
Agropecuarios	99,9	138,9	127,1
Manufacturados nacionales	85,4	140,6	97,1
Importados	79,8	103,1	87,5

(1) Son los precios que registran variaciones estacionales.
(2) Incluye tarifas de gas, electricidad, OSN, transportes públicos y comunicaciones.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC, Carta Económica, Junta Nacional de Carnes y FIEL.

BANCO DE DATOS

BANCOS

La vedette del mercado bursátil en las dos últimas semanas fue el sector bancario. Las cuatro entidades financieras que cotizan recibieron la preferencia de los inversores luego de que se conocieran sus balances. En los ejercicios económicos presentados en la Bolsa quedó reflejado el "efecto BIC 5". El Francés mostró utilidades equivalentes a 15,8 millones de dólares en su último trimestre; el Galicia, por 19,9; el Popular, 1,8; y Supervielle registró ganancias por 1,2 millones de dólares.

BIECKERT

La fábrica de cerveza de Francisco Ríos Seoane —presidente del Deportivo Español y con una causa judicial por evasión impositiva— está intentando armar un *joint venture* con la poderosa Brahma de Brasil para distribuir la espumita en la- ta de esta última. Bieckert saldrá a competir con Quilmes, que tiene en su poder la comercialización de las latitas de Heineken. Además, la cervecería de Ríos Seoane se lanzó a una agresiva campaña publicitaria con el objetivo de incrementar su participación en el mercado de sólo el 10 por ciento, mientras que Quilmes, del grupo Bemberg, concentra el 80 por ciento.

ZAPLA

La acería estatal de Palpalá, Jujuy, fue finalmente adjudicada al único consorcio que presentó oferta: Aubert & Duval (grupo francés especializado en la producción de aceros especiales), Pensa (compañía dedicada a la construcción y a la provisión de equipos para Altos Hornos Zapla) y Citicorp (banco americano consagrado a participar en todo proceso de privatización que incluya capitalización de la deuda externa). La presencia de cada uno en el grupo es por partes iguales, y el desembolso para triunfar en la licitación fue de 3.250.000 dólares en efectivo y 30 millones en papeles de deuda. De los más de 2500 trabajadores de Zapla, el adjudicatario se hará cargo de tan sólo 882.

FONDOS

Los banqueros apuestan a un desarrollo creciente del mercado de capitales y para no quedar fuera de ese proceso están imaginando la constitución de diferentes Fondos de Inversión. En los últimos días se conocieron dos iniciativas. Una, del exterior, diseñada por el fuerte inversor institucional Openheimer, por un monto de 35 millones de dólares que colocará en empresas que aún no cotizan en Bolsa pero que tienen gran posibilidad de crecimiento y de salir a la rueda bursátil en los próximos dos años. La segunda idea es nacional, y está liderada por el Banco Mildesa, que tiene en carpeta lanzar dos Fondos de Inversión dentro de poco tiempo.